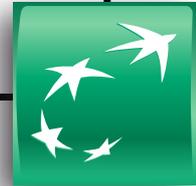




Flash crash



Coup d'oeil sur les marchés

Flash crash

Le rapport sur l'emploi américain n'a guère surpris. Les chiffres publiés vendredi étaient relativement conformes aux attentes. Ils suggèrent un redressement lent, mais stable du marché de l'emploi. Janet Yellen, la présidente de la Fed, ne doit donc pas accélérer son programme de réduction d'injection de liquidités. Le faire n'aurait par ailleurs que peu de sens. En effet, les problèmes sont encore trop nombreux. Et l'inflation n'en est actuellement pas un. L'on pourrait donc lui recommander de suivre l'adage de l'empereur Auguste: « Hâtez-vous lentement ».

Le problème provient plutôt des marchés. Et plus particulièrement du Nasdaq, la bourse des valeurs technologiques, qui, vendredi, a essuyé un lourd revers. Capitalisant près de 32 fois les bénéfices attendus, l'indice est loin d'être bon marché. Dans cette situation, la moindre chose peut provoquer la panique, et donc une vague de ventes. L'indice a reculé de 2,60%. On ne peut donc pas dire que les vacances de Pâques auront commencé avec élégance. Bien entendu, nous devons surveiller la mesure dans laquelle cette situation aura un impact sur les autres marchés. Et la manière dont nous devons interpréter cet impact.

Depuis le début de l'année, les bourses sont très fluctuantes. La semaine dernière, elles ont atteint le sommet d'une nouvelle vague. Ce qui a suffi pour que certains acteurs du marché prennent leurs bénéfices. Une énième correction intermédiaire nous attend donc. Heureusement, tous les marchés n'affichent pas une valorisation aussi élevée que celle du

Nasdaq. En outre, il convient de noter que règne au sein de la BCE un consensus rarement constaté visant à maintenir le spectre de la déflation éloigné. Cette attitude implique un nouvel assouplissement de la politique actuelle. Et les marchés ne s'en plaindront guère. (Geert Ruysschaert)

Coup d'oeil sur les marchés

p. 1
Flash crash

Upgrades & Downgrades

p. 2
NYRSTAR
UMICORE
GBL

Marchés financiers

p. 3

Actions favorites

p. 4

Upgrades & Downgrades

Nyrstar: l'augmentation des prix du zinc se fait attendre/Talvivaara encore problématique

Début février, nous avons relevé notre objectif de cours pour Nyrstar (downgrade de Buy à Hold), de 3 à 3,60 EUR, sur la base d'une situation encourageante du bilan (réduction de la dette nette: fonds propres moins affectés qu'attendu par des moins-values) et d'une augmentation attendue des prix du zinc. Notre scénario de base table toujours sur une augmentation des prix du zinc au cours des années à venir, en raison d'une raréfaction de l'offre qui sera provoquée par la fermeture de quelques mines épuisées. Mais en mars, les prix du zinc ont signé un léger recul en raison de signes de ralentissement en Chine, et il semble que l'augmentation des prix escomptée pour 2014 se fera attendre. De plus, Nyrstar a accepté de donner un coup de pouce à la mine finlandaise en difficultés Talvivaara dans le cadre du contrat d'achat prépayé. Pour tenter de redynamiser les livraisons de minerais, Nyrstar va accorder un emprunt de 20 millions EUR à Talvivaara, qui pourra être suivi par une suspension temporaire du contrat d'achat, auquel cas Nyrstar payerait le prix du marché pour les 80.000 tonnes à venir. Un doute continue de planer concernant la capacité de survie de Talvivaara, le montant prépayé de 230 millions EUR devant bien entendu être tôt ou tard amorti. La valeur comptable actuelle par action de 5,6 EUR devrait alors tomber à 4,2 EUR. Ce montant reste supérieur au cours boursier actuel, mais de nouveaux amortissements sur les mines reprises ne sont pas à exclure. Nous devons également tenir compte du fait que le free cash-flow peut rester négatif pendant un certain temps encore en raison des besoins en investissement élevés. En raison des dépenses de liquidités accrues pour les livraisons de Talvivaara et de l'augmentation espérée des prix du zinc qui se fait attendre, nous abaissons notre objectif de cours de 3,60 à 3,15 EUR, et notre recommandation passe d'Acheter à Conserver (Patrick Casselman).

Umicore: bonnes perspectives à long terme suffisamment prises en compte

Lors de la publication le 06/02 de résultats annuels et prévisions rassurants d'Umicore (downgrade de Hold à Sell), nous avons relevé notre recommandation à Acheter et formulé un objectif de cours de 36 EUR. Depuis lors, le cours est passé de 32 à 38 EUR, impliquant un dépassement de notre objectif de cours. Vu que les cours de certains métaux précieux (comme l'or et le palladium) se sont redressés depuis le début de cette année (recul du bénéfice moins élevé qu'attendu pour la division recyclage), nous relevons légèrement notre objectif de cours à 37 EUR. Au cours de 35 EUR nous ramenions notre recommandation à Conserver. Mais après la récente progression du cours, nous abaissons notre recommandation de Conserver à Vendre. Au cours des années à venir, Umicore devrait récolter les fruits de récents investissements dans les catalyseurs pour poids-lourds diesel (nouveau segment pour Umicore), d'une forte croissance dans les matériaux pour batteries rechargeables grâce à un glissement vers les voitures électriques (ce qui compensera le recul des catalyseurs pour moteurs à combustion classiques) et de l'extension de capacité prévue (+40%) de l'entité de recyclage à Hoboken. Au vu de la valorisation élevée actuelle (C/B de 20 et rendement

du FCF de seulement 5%), les perspectives de croissance sont déjà suffisamment prises en compte, raison pour laquelle nous recommandons une prise de bénéfices (Patrick Casselman).

GBL: joli coup

Les projets de fusion de Lafarge et Holcim nous enthousiasment. Le secteur était confronté à des problèmes majeurs. Sur les marchés matures, les volumes ont, depuis l'éclatement de la crise, reculé de plus d'un tiers, donnant lieu à une utilisation insuffisante de la capacité (seulement 55% d'utilisation de la capacité en Europe de l'Ouest). Dans les marchés émergents, le secteur souffre de l'importante concurrence. Sa principale conséquence est le manque de « pouvoir sur les prix » - le manque de pouvoir de négociation quand il s'agit de fixer les prix des produits et services. En outre, le secteur a souffert d'un endettement considérable, rendant insuffisante la quantité d'argent disponible pour des investissements dans la croissance et/ou l'innovation. A l'issue de cette fusion, Lafarge-Holcim devrait devenir 4,5x plus grand que Heidelberger Cement et dépasser l'actuel numéro 1, CNBM-China. Cette fusion consolidera le secteur à l'échelle mondiale, et renforcera son « pouvoir sur les prix ». D'autres groupes pourront faire l'acquisition d'actifs dont Lafarge-Holcim, en raison de fortes positions sur certains marchés, devra se défaire. D'un point de vue financier également, il sera procédé à une restructuration (fin proche de la notation 'junk' de Lafarge, réduction des frais financiers). Les analystes estiment que le cours de Lafarge recèle un potentiel haussier pouvant atteindre 20% pour les 12 mois à venir, compte tenu des synergies et des ventes obligatoires d'actifs. Les objectifs de cours sont relevés au-delà de 75 EUR, et ce même si la fusion ne sera terminée sur le plan juridique que dans douze mois. GBL (upgrade de Hold à Buy), qui détient 21% des parts de Lafarge, en est le principal actionnaire. Cette participation sera échangée contre 10% dans la nouvelle société créée. Sur la base du cours de clôture de vendredi, Lafarge représentait 23% de la valeur nette de l'actif de GBL, juste derrière Total avec 26%. La décote du holding s'élevait à 26% et était retombée dans la partie inférieure de la fourchette de 25-30% en raison de la réorientation amorcée du portefeuille vers davantage d'actions de croissance et également grâce à la restructuration financière menée par le groupe (réduction des charges financières).

Après avoir avancé que l'action de GBL était à tout le moins à Conserver, nous relevons à nouveau notre recommandation à Acheter et notre objectif de cours passe à 83,50 EUR (contre 73 EUR). Plus que probablement GBL a, grâce à sa participation dans Pargesa et celle dans le suisse SGS, voix au chapitre concernant cette fusion et la deuxième partie de la réorganisation du portefeuille est amorcée. Un objectif de cours prudent pour Lafarge de 70 EUR se traduit déjà par 2 EUR de plus pour notre objectif de cours GBL. Nous abaissons également la décote visée du holding à 23% et tablons sur le fait que les cours de l'autre participation augmenteront de 5% dans les douze mois à venir. Ensuite, nous adoptons également une attitude plus positive face à la capacité qu'a GBL d'augmenter



à terme les dividendes et de ne plus donc seulement offrir un rendement de dividende élevé et sûr (Sandra Vandersmissen).

Marchés financiers

INDICE	CLÔTURE	DERNIERS COURS	+/- %	DATE	HEURE	YTD
BEL-20	3149.35	3141.20	-0.26	07/04/2014	09:22	7.43 %
CAC40	4484.55	4462.82	-0.48	07/04/2014	09:22	3.88 %
DAX	9695.77	9602.86	-0.96	07/04/2014	09:22	0.53 %
AEX	407.46	406.12	-0.33	07/04/2014	09:22	1.08 %
FTSE	6695.55	6672.68	-0.34	07/04/2014	09:22	-1.13 %
SWISS MARKET INDEX	8503.00	8441.73	-0.72	07/04/2014	09:22	2.91 %
EUROSTOXX 50	3230.33	3211.89	-0.57	07/04/2014	09:22	3.31 %
EURONEXT 100	845.92	841.57	-0.51	07/04/2014	09:22	3.90 %
EURONEXT 150	2153.84	2148.26	-0.26	07/04/2014	09:22	12.43 %
STOXX EUROPE 600	339.18	336.97	-0.65	07/04/2014	09:22	2.65 %
NASDAQ 100	3539.376	3539.376	0.0	04/04/2014	21:16	-1.46 %
S&P 500	1888.77	1865.09	-1.25	04/04/2014	20:30	0.91 %
NIKKEI 225	15063.77	14808.85	-1.69	07/04/2014	06:28	
HANG SENG INDEX	22510.08	22377.15	-0.59	07/04/2014	08:01	-3.99 %
HS CHINA ENTERPRISES INDEX	10110.01	10156.89	0.46	07/04/2014	08:01	-6.10 %
SHANGAI STOCK EXCHANGE 50	1477.48800	1490.33380	0.87	04/04/2014	06:59	-5.36 %
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	16572.55	16412.71	-0.96	04/04/2014	20:30	-0.99 %

Source : Reuters



Actions favorites

SECTEUR	CLASSE DE RISQUE 4	CLASSE DE RISQUE 5	CLASSE DE RISQUE 6
CONSUMER GOODS		COCA COLA, DIAGEO, L'OREAL, LVMH, PROCTER & GAMBLE	AB INBEV, ADIDAS, GENERAL MOTORS, THE SWATCH GROUP
TECHNOLOGIE		DASSAULT SYSTEMES, QUALCOMM	ASML, ATOS, CISCO SYSTEMS, GOOGLE, INFINEON TECHS. (XET)
INDUSTRIE		GENERAL ELECTRIC, SIEMENS	LAFARGE, RANDSTAD HLDG., SAINT GOBAIN, VALLOUREC
MATÉRIAUX DE BASE		LINDE, RIO TINTO	BASF
TÉLÉCOMMUNICATIONS		TELEFONICA, TELENOR	
VALEURS FINANCIÈRES			AEGON, AGEAS, DEUTSCHE BANK, ING, PRUDENTIAL, SOCIETE GENERALE, UBS R
PÉTROLE & GAZ			HALLIBURTON, SBM OFFSHORE
SOINS DE SANTÉ			NOVARTIS R, SANOFI-AVENTIS

Source : Private Banking Equity Research





BNP PARIBAS FORTIS

PRIVATE BANKING

BNP Paribas Fortis SA

Montagne du Parc 3, B-1000 Bruxelles
RPM Bruxelles - TVA BE0403.199.702
n° FSMA 25.879A

Analystes

Private Banking Equity Research

Private Banking Investments

Rue du Progrès, 55
1210 Bruxelles

Rédacteur en chef

Alain Servais

Commentaire de marché

Philippe Gijssels, Geert Ruysschaert, Marc Eeckhout

Éditeur responsable

Ann Moenaert

Message important

La division Private Banking de BNP Paribas Fortis SA, dont le siège social est établi Montagne du Parc 3 à B-1000 Bruxelles, RPM Bruxelles, TVA BE 0403.199.702 ('BNP Paribas Fortis Private Banking'), est responsable de la production et de la distribution de ce document.

Ce document est une communication marketing qui vous est fourni uniquement dans le cadre d'un service d'investissement spécifique. Il ne constitue pas un prospectus au sens de la législation relative aux offres publiques et/ou à l'admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché.

Il ne constitue pas un conseil en investissement et ne peut être considéré comme une recherche en investissement. Il n'a dès lors pas été élaboré conformément aux dispositions relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements. Par conséquent, BNP Paribas Fortis Private Banking n'est soumise à aucune interdiction relative à l'exécution de transactions avant la diffusion de ce document. Toute information relative à des investissements est susceptible de modification(s), à tout moment, sans aucune notification. Les informations sur des performances passées, simulée ou pas, ou prévisionnelles, ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

BNP Paribas Fortis Private Banking a pris toutes les mesures raisonnables afin de garantir l'exactitude, le caractère clair et non-trompeur des informations contenues dans ce document lors de sa rédaction.

Ni BNP Paribas Fortis Private Banking, ni aucune des sociétés qui lui sont liées, ni aucun de ses administrateurs, collaborateurs ou employés, ne pourront être tenus responsables de toute information incorrecte, incomplète ou absente, ou des éventuels dommages directs ou indirects, pertes, frais, réclamations, indemnités ou autres dépenses qui résulteraient de l'utilisation de ce document ou d'une décision prise sur la base de ce document, sauf en cas de dol ou de faute lourde.

Une décision ne peut, par conséquent, être prise sur la seule base de ce document et ne devrait être considérée qu'après une analyse en détail de votre portefeuille ainsi qu'après avoir obtenu toutes les informations et tous les conseils nécessaires de professionnels du secteur financier (experts fiscaux y compris).

Ce document vous est soumis à titre personnel et ne peut être transmis à un tiers. Son contenu est et devra rester confidentiel. Toute publication, reproduction, copie, distribution ou n'importe quelle autre utilisation de ce document est strictement interdite. Si vous n'êtes pas le destinataire du présent document, nous vous invitons à prendre immédiatement contact avec la personne qui vous l'a envoyé et à détruire l'exemplaire en votre possession.

BNP Paribas Fortis a établi une politique visant à prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Les investissements personnels effectués par les personnes qui participent à la rédaction de ce document sont généralement soumis à un contrôle. De plus, il est interdit d'investir dans des instruments financiers ou des émetteurs pour lesquels ils rapportent. Ces personnes ont reçu des instructions spécifiques au cas où elles disposeraient d'information privilégiée.

BNP Paribas Fortis SA est soumise en qualité d'établissement de crédit de droit belge au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique ainsi qu'au contrôle en matière de protection des investisseurs et des consommateurs de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA). BNP Paribas Fortis SA est inscrite comme agent d'assurances sous le n° FSMA 25.879A et agit en qualité d'intermédiaire d'AG Insurance sa.

Conflits d'intérêts

Il peut exister des conflits d'intérêts dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées à la date de rédaction du présent document. Des règles de comportement et procédures internes, spécifiques, sont élaborées à cet effet. Ces codes de conduite et les mentions des conflits d'intérêts éventuels dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées sont disponibles sur : <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> et, en ce qui concerne le groupe BNP Paribas, sur <http://eqd.bnpparibas.com/compliance/index.aspx>. Vous pouvez également obtenir cette information via votre personne de contact.

Engagement des analystes

Les personnes nommément désignées comme les auteurs des textes relatifs aux actions individuelles présentées certifient que :

1. toutes les opinions exprimées dans le rapport de recherche reflètent précisément les opinions personnelles des auteurs concernant les instruments financiers et les émetteurs concernés, et
2. aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux opinions spécifiques exprimées dans le rapport de recherche.